

## 通胀正在筑底，下半年有望回升

### ——5月通胀数据点评

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

#### 报告要点

5月份食品价格偏强而非食品价格偏弱，CPI同比大体低位稳定。国内疫情反弹对6月消费略有抑制，预计CPI同比继续筑底；下半年我国消费需求有望改善，再考虑到猪肉与能源价格的基数效应，预计CPI同比三季度小幅回升，四季度明显回升。国内外宏观预期走弱使得5月份PPI同比显著回落；预计6月份PPI同比小幅回落，7-8月份显著回升。

#### 摘要：

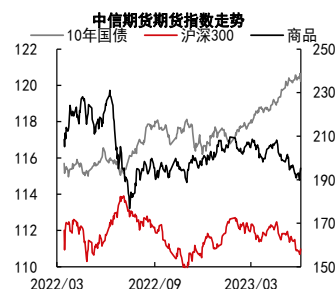
**事件：**中国5月CPI同比上涨0.2%，预期涨0.3%，前值涨0.1%；PPI同比下降4.6%，预期降4.3%，前值降3.6%。

#### 点评：

**1、5月份食品价格偏强而非食品价格偏弱，CPI同比大体低位稳定。预计CPI同比6月份继续筑底，三季度小幅回升，四季度明显回升。**5月份CPI同比上涨0.2%，大体低位稳定；环比下跌0.2%，与过去15年环比跌幅中位数水平大体接近。分类来看，5月份食品与非食品价格分别环比下跌0.7%、0.1%，食品价格表现略强于过去15年的中位数水平(下跌0.9%)，而非食品价格表现略弱于过去15年的中位数水平(上涨0.1%)。5月份食品价格相对偏强主要因为鲜菜价格环比跌幅(3.4%)显著小于往年跌幅(9.2%)，但是多数食品价格表现偏弱，猪肉、蛋类、食用油分别环比下跌2.0%、1.3%、0.5%。5月份非食品价格表现相对偏弱主要因为国内疫情反弹对服务消费与耐用品消费略有抑制；5月份服务价格环比下跌0.1%，交通工具与通信工具价格分别环比下跌0.4%、0.8%。6月份以来农产品价格表现强于去年同期，但国内疫情仍对非食品价格有所抑制，预计CPI同比大体低位稳定。随着国内疫情消退，下半年我国消费需求有望改善，这将推动核心CPI同比缓步回升。由于基数效应的影响，三季度猪肉价格同比将显著回落，能源价格同比将显著回升；四季度猪肉与能源价格同比均将显著回升。综合来看，三季度我国CPI同比将小幅回升，而四季度CPI同比将明显提高。

**2、国内外宏观预期走弱使得5月份PPI同比显著回落；预计6月份PPI同比小幅回落，7-8月份显著回升。**5月份我国PPI环比下跌0.9%，跌幅较4月扩大0.4个百分点；同比下跌4.6%，跌幅扩大1.0个百分点。由于国内房地产表现不及预期，5月份黑色金属冶炼和压延加工业PPI环比下跌4.2%。5月份美国债务上限问题导致海外经济预期走弱，国际原油、化工、有色金属价格普遍回落，因此我国石油、煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业和有色金属冶炼和压延加工业PPI分别环比下跌3.3%、2.0%、1.1%。6月初美国债务上限问题解决，因此6月份以来国际大宗商品价格已经止跌。国内房地产已经处于低位，不太可能进一步走弱，而海外经济也存在韧性，预计短期大宗商品价格将继续筑底。5月份大宗商品价格显著回落的滞后影响可能使得6月份PPI小幅回落，而低基数效应将推动7-8月份PPI同比显著回升。

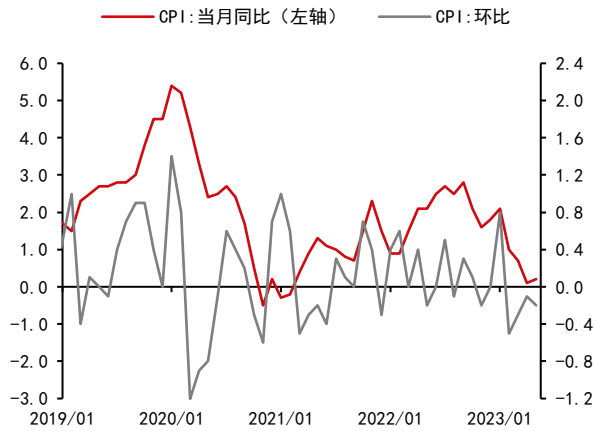
**风险提示：**国内消费修复快于预期，海外经济显著下滑



#### 宏观研究团队

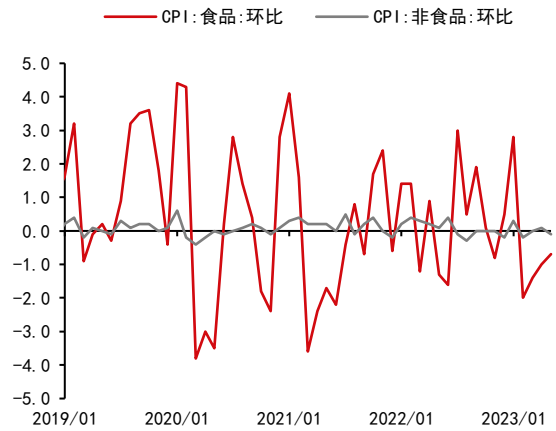
研究员：  
刘道钰  
021-80401723  
liudaoyu@citicsf.com  
从业资格号：F3061482  
投资咨询号：Z0016422

图表1：我国 CPI 同比及环比



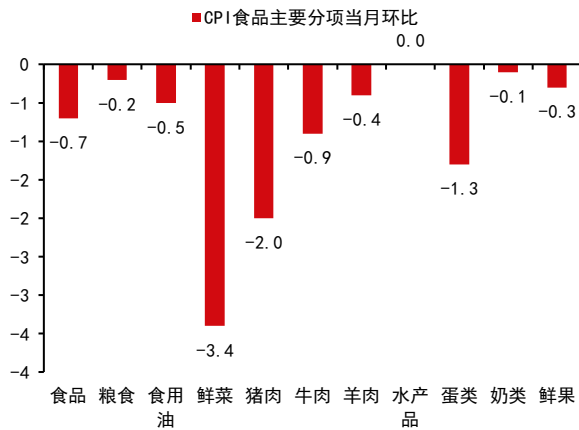
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表2：CPI 食品与非食品环比



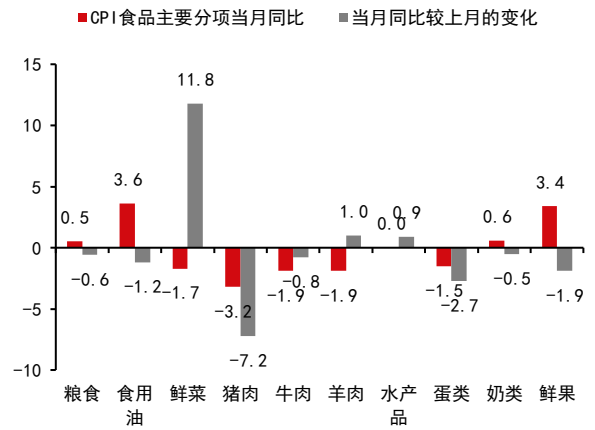
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表3：CPI 食品主要分项当月环比



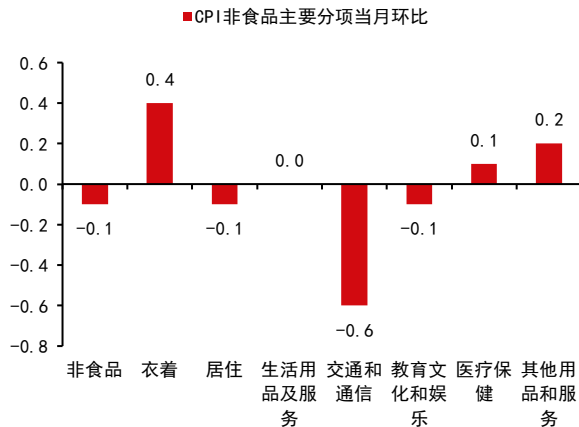
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表4：CPI 食品主要分项当月同比及其变化



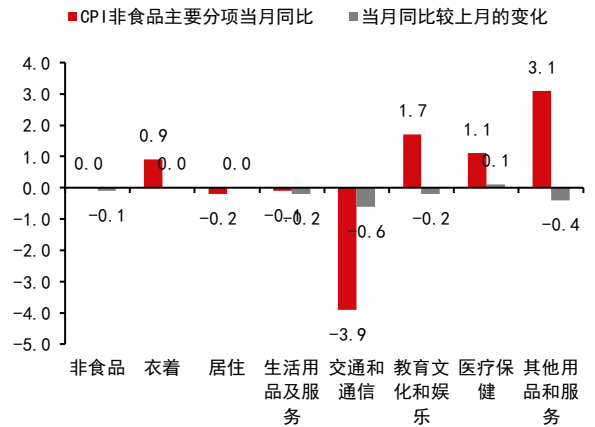
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表5：CPI 非食品主要分项当月环比



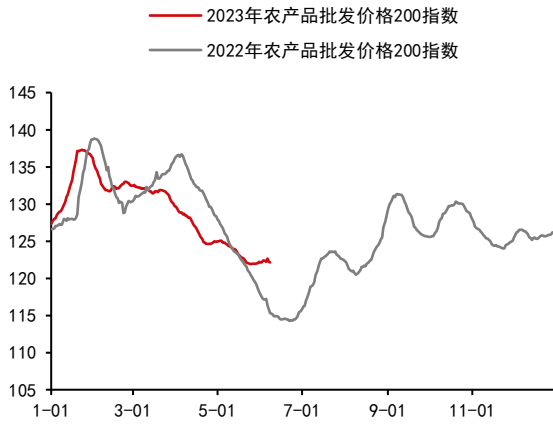
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表6：CPI 非食品主要分项当月同比及其变化



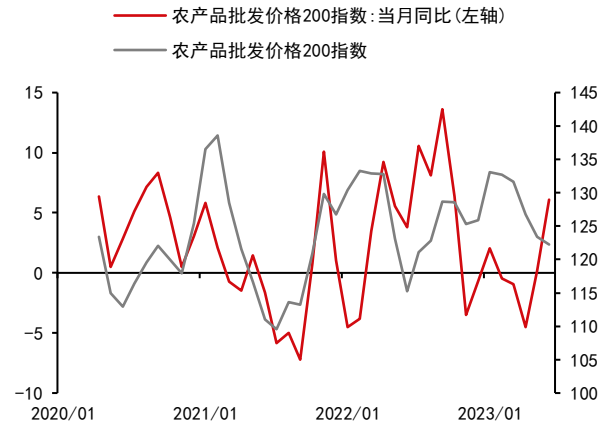
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表7：农产品批发价格指数周度数据



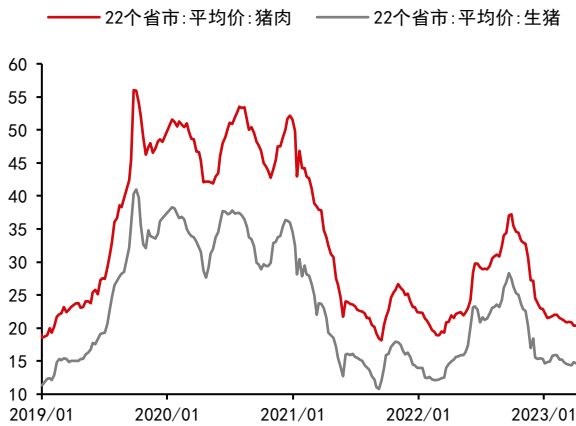
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表8：农产品批发价格 200 指数月平均值及其同比增速



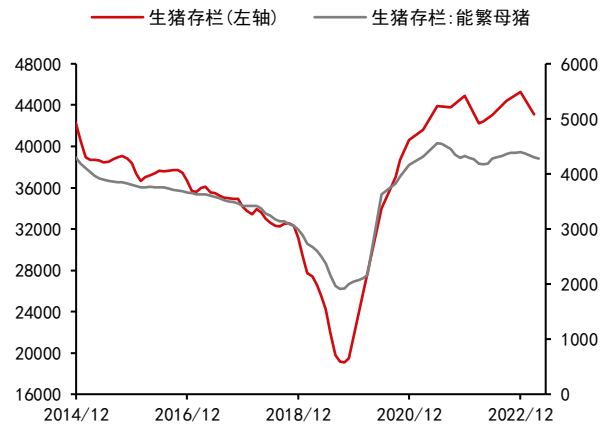
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表9：猪肉价格（元/千克）



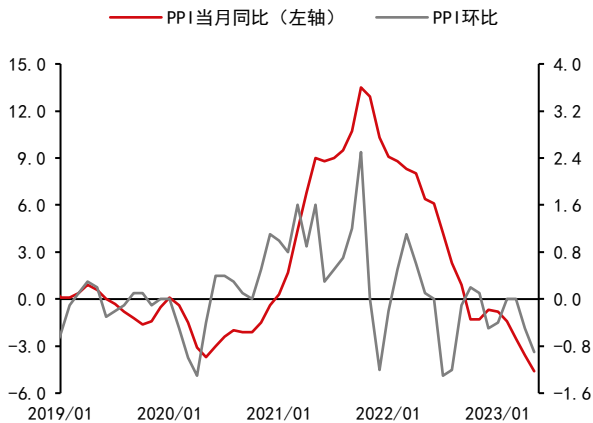
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表10：生猪与能繁母猪存量量（万头）



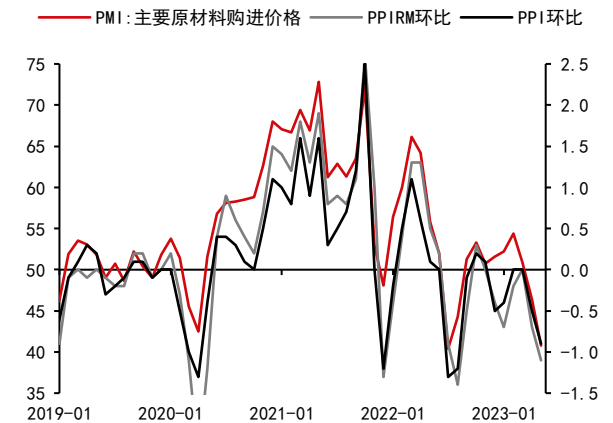
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表11：我国 PPI 同比及环比



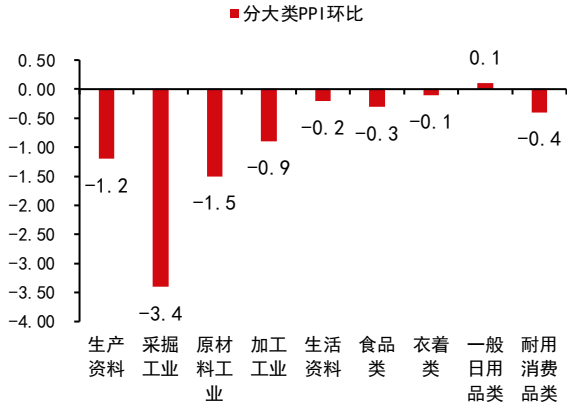
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表12：PMI 主要原材料购进价格及 PPIRM、PPI 环比



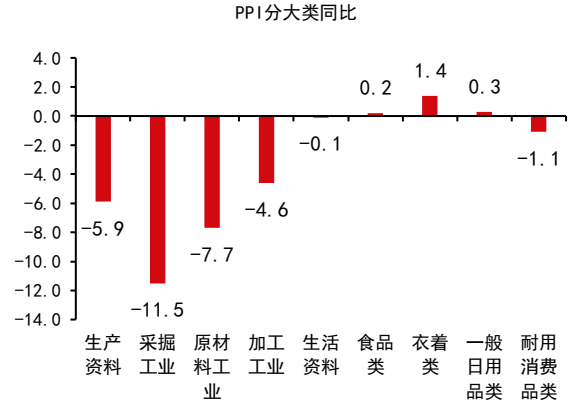
数据来源：Wind 中信期货研究所

图表13: PPI 分大类环比



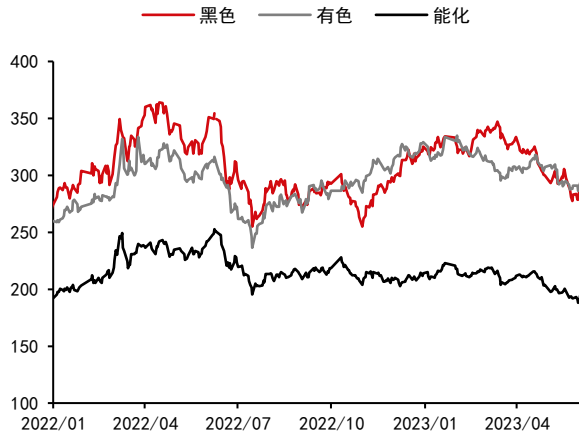
数据来源: Wind 中信期货研究所

图表14: PPI 分大类同比



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表15: 中信期货黑色、有色、能化价格指数



数据来源: Wind 中信期货研究所

图表16: 原油价格



数据来源: Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

## 深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：<http://www.citicsf.com>